

# 广州酒家 (603043.SH)

## 省外扩张初见成效，加大投入利润端短期承压

**事件:** 公司发布 2024 年中报，上半年实现营业收入 19.12 亿元，同比+10.29%；实现归母净利润为 0.58 亿元，同比-26.98%；实现扣非归母净利润为 0.50 亿元，同比-30.99%。其中公司 2024 单二季度营收为 9.00 亿元，同比+10.57%；单季度归母净亏损为 0.12 亿元，同比盈转亏；单季度扣非归母净亏损 0.16 亿元，同比盈转亏。公司收入端稳步增长，各项业务投入加大致使利润端短期承压。

### 餐饮业务成长显著，淡季月饼业务发展稳健，备战三季度月饼旺季。

公司 2024H1 食品制造业务/餐饮服务业务/其他商品销售业务收入分别为 11.42/7.22/0.28 亿元，同比分别为 +8.23%/+14.62%/-9.13%，毛利率分别为 29.17%/18.74%/29.28%；食品制造业务中月饼系列产品/速冻食品/其他产品收入分别为 0.32/5.40/5.70 亿元，同比分别为 +7.14%/-0.51%/+18.12%。上半年公司持续餐饮拓店，截止 2024H1，公司拥有直营门店 49 家（广州酒家 27 家+星樾城 1 家+陶陶居 21 家），授权陶陶居特许经营门店 18 家，公司餐饮收入有望在持续拓店的状态下稳健增长。二季度为月饼业务传统淡季，本季度月饼业务同比仍有稳健增长，公司在二季度积极备货，存货资产期末数为 4.06 亿元，较去年同期+32.4%，备战三季度月饼销售旺季。

### 省外拓展初见成效，新市场业务营收高增。

公司食品制造业务 2024H1 直接销售/经销与代销收入分别为 3.41/8.01 亿元，同比+2.96%/+10.64%；期内公司食品制造业务收入分地区来看，2024H1 广东省内/境内广东省外/境外收入分别为 8.48/2.63/0.32 亿元，同比分别为 +5.28%/+16.09%/+29.01%，公司省内业务发展稳健，省外经销商拓张初见成效，公司在省外市场不断进行试点销售，落地新城市经销体系，带动公司产品市场扩容，期内华东、华北市场销售业绩同比翻番，境外业务同比增长近 30%。直销与经销代销稳健发展，双轮驱动赋能公司业务持续成长。

### 拓展新市场业务，投入加大利润端短期承压。

公司 2024H1 整体毛利率为 25.86%，较去年同期下降 3.22pct；归母净利率为 3.06%，较去年同期降低 1.56pct；扣非归母净利率为 2.64%，较去年同期降低 1.58pct；单二季度来看，毛利率为 21.42%，较去年同期下降 3.93pct；归母净利率为 -1.37%，较去年同期降低 2.70pct；扣非归母净利率为 -1.80%，较去年同期下降 2.69pct。公司在二季度持续拓展省外食品业务，加大推进新渠道建设，拓展成本增加导致利润端短期承压。公司 2024H1 销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 10.74%/9.65%/1.98%，较去年同期分别-0.35/-0.11/+0.06pct，期内销售费用率和管理费用率较去年同期有所减少，公司精细化管理推动费用率优化。

### 盈利预测与投资建议

基于 2024 年半年度业绩，我们下调公司 24-26 年归母净利润，我们预计公司 24-26 年归母净利润分别为 5.37/6.13/7.06 亿元（前次 24-26 归母净利润为 6.58/7.43/8.22 亿元），对应当前股价 PE 分别为 15/13/12 倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

产能建设不及预期；餐饮业务需求不及预期；市场竞争加剧风险；省外拓张不及预期；食品安全问题。

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4,112	4,901	5,334	5,853	6,323
增长率	6%	19%	9%	10%	8%
净利润（百万元）	520	550	537	613	706
增长率	-7%	6%	-3%	14%	15%
EPS（元/股）	0.91	0.97	0.94	1.08	1.24
市盈率（P/E）	15.6	14.8	15.2	13.3	11.5
市净率（P/B）	2.4	2.2	2.1	1.9	1.7

数据来源：公司公告、华福证券研究所

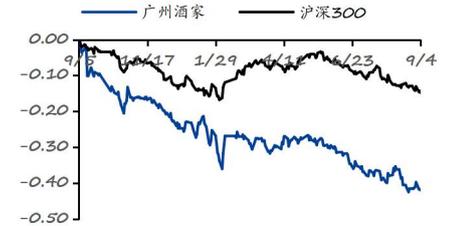
## 买入（维持评级）

当前价格：14.29 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	568.77/568.77
流通 A 股市值(百万元)	8,127.73
每股净资产(元)	6.05
资产负债率(%)	41.37
一年内最高/最低价(元)	25.29/14.04

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

分析师：刘畅(S0210523050001)  
lc30103@hfzq.com.cn  
分析师：童杰(S0210523050002)  
tj30105@hfzq.com.cn

### 相关报告

- 1、淡季业务稳健发展，省外拓展迅速助推市场扩容——2024.04.27
- 2、以餐饮门店为轴，月饼和预制菜驶入发展快车道——2024.03.28



## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn